

ZWIASTUNY NADCHODZĄCEGO KRYZYSU GOSPODARCZEGO A ZAGROŻENIA DLA POLSKICH FIRM¹

Aneta Zelek²

Zachodniopomorska Szkoła Biznesu w Szczecinie

Grażyna Maniak³

Zachodniopomorska Szkoła Biznesu w Szczecinie

1. Wprowadzenie

„Nigdy nie marnujcie dobrego kryzysu” – mawiał brytyjski premier Winston Churchill. To mądry postulat uczenia się na błędach. Tymczasem boimy się używać słowa kryzys, boimy się bo to jak przepowiednia. Samo mówienie o kryzysie jest kryzysogenne. Może lepiej więc przemilczeć sygnały płynące ze światowej gospodarki? Może lepiej ich nie dostrzegać, by nie wywołać katastrofy?

Celem rozdziału jest próba odpowiedzi na pytania: Czy faktycznie widoczne są zwiastuny nadchodzącego kryzysu? Jakie są potencjalne źródła czy zapalniki nowego kryzysu? Czy kolejny kryzys może zaszkodzić polskiej gospodarce i polskim firmom.

Odpowiedzi na te pytania Autorki szukają na tle przeglądu opinii eksperckich oraz na podstawie obiektywnych danych i informacji sygnałnych. Dlatego rozdział obejmuje trzy części: pierwsza traktuje o groźbie kryzysu na tle teorii cyklu koniunkturalnego, druga ukazuje pierwsze zwiastuny kryzysu w Polsce, trzecia z kolei to rodzaj raportu z badań własnych Auterek, dotyczących oczekiwań koniunkturalnych polskiej kadry menedżerskiej.

Tak skonstruowany rozdział, poza przypomnieniem o permanentności cyklu koniunkturalnego, ujawnia pierwsze ważne sygnały pogarszania się koniunktury na świecie i w Polsce. I chociaż zaprezentowana analiza sytuacji nie daje podstaw

¹ Publikacja została zrealizowana w ramach projektu badawczego Narodowego Centrum Nauki nr 2014/15/D/HS4/01170.

² ORCID 0000-0002-6030-5047.

³ ORCID 0000-0001-7105-2826.

do kategorycznych stwierdzeń i tez, to ukazując mnogość ryzyk i zagrożeń, może spełniać funkcje ostrzegające przed ich ignorowaniem. Niestety aktualnie w Polsce dominuje fałszywe i wielce szkodliwe przekonanie, że gospodarka jest w znakomitej kondycji, a perspektywy jej wzrostu jeszcze lepsze. Trzeba zwrócić uwagę propagatorom takich scenariuszy, że jeśli w gospodarce światowej wydarzy się choć jedna z omawianych w prezentowanym artykule przesłanek, to również Polsce grozi mniej lub bardziej głęboki kryzys gospodarczy. W ocenie Autorów, dzisiaj ani rządzący gospodarką, ani firmy nie są przygotowani na taką ewentualność i co więcej nie antycypują wysoce prawdopodobnych zagrożeń.

2. Groźba kolejnego kryzysu na tle teorii cyklu koniunkturalnego

We wrześniu 2018 r. minęło 10 lat od ostatniego globalnego kryzysu finansowego, zapoczątkowanego spektakularnym upadkiem jednej z największych i najbogatszych instytucji finansowych – banku Lehman Brothers. Skala i natężenie dekonunktury z tego okresu mogą być porównywane tylko do zdarzeń z czasów Wielkiego Kryzysu Gospodarczego z lat 1929-1933, jak dotąd najpotężniejszego tąpnięcia światowej gospodarki. Szacuje się, że kryzys z 2008 roku przyniósł straty wartości ponad 15 bln (15 000 mld) dolarów, a w jego rezultacie zlikwidowano ok. 7 milionów miejsc pracy.

Dziesięć lat, po wielkim kryzysie finansowym, między ekspertami w zasadzie nie ma sporu co do prawdopodobieństwa nadejścia kolejnego kryzysu. Jeśli w ogóle można mówić o braku jednomyślności w tym zakresie, to dotyczy ona fazy cyklu koniunkturalnego, w którym aktualnie znajduje się gospodarka świata. Znakomita większość opinii jest zgodna i awizuje rychłe pogorszenie koniunktury [Tooze, 2018, ss. 220-266 i 415-442; Lagarde, 2016; Elliott, 2018; Ghosh, Durand, 2018; i inni]. Są jednak i tacy, którzy w aktualnym świecie widzą jedynie finał wyjścia z poprzedniego kryzysu [Rogoff, 2018]. W istocie, ostre załamanie gospodarki światowej na skutek kryzysu 2008 trwało przynajmniej trzy lata, ale notowane od początku 2011 r. wyraźne sygnały wyjścia z recesji zakłócały się do dzisiaj przez pełzające kryzysy zadłużeniowe wielu państw. Kryzys ten – choć w swojej istocie, przebiegu i morfologii odróżnia się od wcześniejszych – sam w sobie wywołał renesans tradycyjnych teorii cyklu koniunkturalnego, bazujących na obserwacji koniunktury gospodarki światowej.

Teoria cyklu koniunkturalnego, zakładająca „falowanie” gospodarki jest w teorii ekonomii szeroko rozwinięta, dogłębnie zbadana i zweryfikowana w oparciu o badania empiryczne prowadzone w długim horyzoncie czasowym. Koniunktura gospodarcza nie jest stanem stabilnym czy stałym. *Ex definitione* koniunktura ma związek z permanentnymi wahaniami aktywności gospodarczej, wyrażającymi się w ekspansji lub kurczeniu się tej aktywności wokół określonej

linii trendu. Wahanie te mają charakter cykliczny, tzn. powtarzają się z pewną regularnością według podobnego schematu przebiegu [Pigou, 1913].

Najbardziej rozpowszechniona jest klasyczna koncepcja cyklu koniunkturalnego C. Juglara, zakładająca, że czterofazowy cykl koniunkturalny powtarza się w około 8-10 letnich interwałach i jest zjawiskiem na tyle obiektywnym, że stanowi wręcz permanentną cechę wzrostu gospodarczego. Do tego, zgodnie z koncepcją cyklu gospodarczego, najboleśniejże kryzysy biorą swój początek w fazie prosperity (tzw. przegrzanie gospodarki).

Współczesna definicja pojęcia „cykl koniunkturalny” pochodzi od dwóch amerykańskich badaczy A.F. Burns’a oraz W.C. Mitchella [Burns, Mitchell, 1946, s. 5]. W ich koncepcji cykle koniunkturalne są rodzajem wahań występujących w agregatach przedstawiających działalność gospodarczą narodów, organizujących swą produkcję przeważnie w przedsiębiorstwach. Cykle te składają się z okresów ekspansji, występujących w tym samym czasie w wielu działaniach gospodarczych, następujących po nich kryzysach, zastojach lub ożywieniach, które łączy się z fazą ekspansji następnego cyklu.

Zgodnie z teorią klasycznego cyklu koniunkturalnego, kryzys jest gwałtownym załamaniem gospodarczym, wynikającym z pojawienia się dysproporcji między globalną podażą a globalnym popytem. Fazą depresji w tym cyklu jest dno kryzysu, charakteryzujące się ograniczeniem podaży i towarzyszącym temu spadkiem cen. Etapem wyjścia z kryzysu jest faza ożywienia, w której ponownie następuje wzrost produkcji i odnowienie aparatu produkcyjnego poprzez wzrost inwestycji. Faza ożywienia przechodzi w fazę rozkwitu w efekcie dalszego dynamicznego wzrostu produkcji i zatrudnienia, co jest możliwe dzięki intensywnym inwestycjom z fazy ożywienia. W fazie rozkwitu rozmiary globalnej podaży osiągają rozmiary wyższe od podaży sprzed okresu kryzysowego. Istotną cechą morfologiczną klasycznego cyklu koniunkturalnego jest znaczna amplituda wahań głównych mierników ekonomicznych, takich jak: wartość produkcji przemysłowej, poziom cen (inflacja/deflacja), zatrudnienie, produkt krajowy brutto, inwestycje itp. [Kowalczyk, 1982, ss. 34-35].

Analiza fluktuacji wzrostu gospodarczego po II wojnie światowej, w zasadzie do dzisiaj wyraźnie wskazuje na łagodniejszy przebieg cyklu koniunkturalnego. Deformacja cyklu oznaczała istotne zmiany w jego morfologii: po pierwsze – spłylenie amplitudy wahań, po drugie – skrócenie faz kryzysowych i po trzecie – skrócenie czasu trwania całego cyklu. Deformacji uległa również klasyfikacja poszczególnych faz; w tym podejściu wyróżnia się często tylko dwie fazy – ożywienie i recesja, dla których punktami zwrotnymi są tzw. szczyt i dno cyklu.

Jeśli przyjąć, że teoremat cyklu koniunkturalnego dotyczący powtarzalności pewnego wzorca dynamiki wzrostu gospodarczego jest prawdziwy i nadal działa, to należy uznać, że światowa gospodarka zbliżając się do końca drugiej dekady

XXI wieku rejestruje wszelkie symptomy wejścia w przełomową fazę cyklu koniunkturalnego. Doniesienia o bardzo dobrej koniunkturze w USA, Europie, czy Azji, w latach 2017-2018 roku są coraz częściej opiniowane jako zwiastuny nadchodzącej fazy kryzysowej.

W istocie, obserwacja typowych wskaźników koniunktury globalnej w ostatnich 10 miesiącach pozwala skatalogować dziesięć najważniejszych zjawisk o charakterze potencjalnych zapalników kolejnego kryzysu. Są to [Zelek, 2018, ss. 39-40]:

1. Obiektywizm cyklu koniunkturalnego – zgodnie z koncepcją cyklu Juglara, skoro od ostatniego kryzysu mija 10 lat, to aktualnie należy oczekiwać wejścia w fazę spowolnienia, inicjująca kolejny cykl koniunkturalny;
2. Notowania PMI (powtarzające się w cyklicznym pomiarze spadki indeksu z rekordowych poziomów) wskazują na pierwsze objawy dekonunktury;
3. Skutki długookresowego luzowania polityki monetarnej, czyli pojawienie się silnej presji inflacyjnej (zarówno w USA, jak i w UE) zmuszają banki centralne do odwrótu od polityki QE;
4. Słabnąca kondycja gospodarki w Chinach i niepokojący przyrost zadłużenia, ze względu na wolumenowe znaczenie Chin dla gospodarki globalnej to oczywiste i bardzo groźne zapalniki kryzysu gospodarczego;
5. Nadal pogłębiający się dług publiczny w krajach południa Europy sam w sobie nadal stanowi duże ryzyko wybuchu kryzysu finansowego w strefie Euro.
6. Wzrost atrakcyjności krótkoterminowych obligacji skarbowych jako efekt strategii inwestorskich “Cash is the King” powoduje destabilizację rynku długów państw;
7. Wzmocnienie kursu dolara amerykańskiego stanowi ryzyko wzrostu wartości zadłużenia gospodarek, które mają narastające długi denominowane w dolarze;
8. Izolacjonistyczna polityka handlowa (celna) D. Trumpa grozi perturbacjami dla gospodarek uzależnionych od eksportu do USA;
9. Sytuacja dotycząca kapitalizacji rynkowej spółek technologicznych rodzi zagrożenie pojawienia się kolejnej bańki kapitałowej.;
10. Poważne zagrożenia niewypłacalnością gospodarek o najsłabszej kondycji – Wenezuela, Argentyna, Turcja, prowadzić mogą do bankructw.

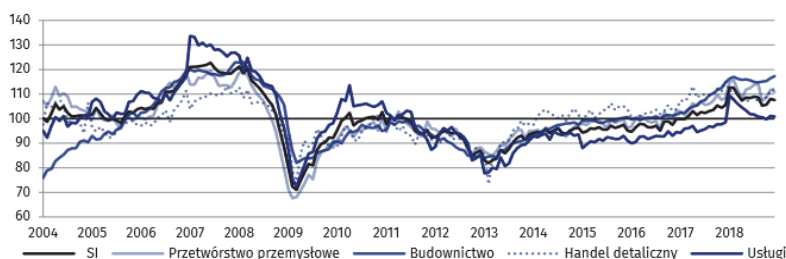
Choć intencją powyższego katalogu nie jest rangowanie omawianych ryzyk, ani wskazanie prawdopodobieństwa ich zdarzeń, to jednak należy podkreślić, że wskazane zagrożenia kształtują międzynarodowy kontekst funkcjonowania polskiej gospodarki i polskich podmiotów gospodarczych. Ich oddziaływanie na kondycję polskich firm towarzyszy pewnym wewnętrznym problemom krajowej gospodarki i implikuje pojawienie się widocznych już perturbacji w funkcjonowaniu polskich przedsiębiorstw.

3. Symptomy wygasającej koniunktury w Polsce

Pomimo dość entuzjastycznych doniesień o stanie polskiej gospodarki w 2018 roku i faktycznie stosunkowo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, zanotowanego w pierwszych trzech kwartałach tego roku, w polskiej gospodarce coraz wyraźniej odczuwane są objawy nadchodzącego spowolnienia gospodarczego. Na tle obiektywnych danych i obserwacji, wydaje się, że w połowie 2018 roku odnotowano rekordowo wysokie wskaźniki pomiaru koniunktury oznaczające prawdopodobnie szczyt ożywienia gospodarczego i awizujące jednocześnie odwrócenie progresywnych trendów.

Klimat i nastroje gospodarcze

W cyklicznych badaniach GUS dotyczących koniunktury gospodarczej w Polsce, pod koniec roku odnotowano słabsze wyniki. I tak, ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS (SI)⁴ w grudniu 2018 r. kształtował się na poziomie niższym od notowanego w listopadzie 2018 r., nadal jednak wyższym niż przed rokiem. Wskaźnik ten nadal przyjmuje wartości powyżej średniej długookresowej (od marca 2017 r.), jednak pod koniec 2018 zaznacza się wyraźne odwrócenie jego trendu (zob. rys. 1).



Rys. 1. Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS dla Polski (SI) i jego dekompozycja sektorowa

Źródło: http://koniunktura_w_przemysle_budownictwie_handlu_uslugach_w_grudniu_2018.pdf (dostęp: 27.12.2018 r.).

⁴ Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej od 1985 r. liczony jest jako wskaźnik złożony dla całej gospodarki każdego kraju członkowskiego Unii Europejskiej. Jest to tzw. wskaźnik odczuć ekonomicznych (Economic Sentiment Indicator – ESI), na który składają się: przetwórstwo przemysłowe – wskaźnik dotyczący bieżącego portfela zamówień (stanu), poziomu zapasów (z odwrotnym znakiem) oraz przewidywanej produkcji; budownictwo – wskaźnik dotyczący bieżącego portfela zamówień (stanu) i przewidywanego zatrudnienia; handel – wskaźnik dotyczący przeszłej i przyszłej sytuacji przedsiębiorstwa (lub sprzedaży) oraz poziomu zapasów (z odwrotnym znakiem); usługi – wskaźnik dotyczący ogólnej sytuacji jednostki w ostatnich trzech miesiącach, popytu w ostatnich trzech miesiącach oraz przewidywanego popytu. Szerzej: Business and Consumer Surveys, Komisja Europejska, DG ECFIN, http://ec.europa.eu/ecnpmy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm

Najpoważniejsze perturbacje w przebiegu wskaźnika SI odnoszą się do sektora przetwórstwa przemysłowego i budownictwa, podczas gdy w sektorach handlu i usług koniec roku 2018 jest nadal okresem dobrej koniunktury. Dane te potwierdzają tezy o tym, że polska gospodarka bazuje w ostatnich trzech latach na wysokiej dynamice wzrostu konsumpcji, przy obniżonej (a nawet ujemnej) dynamice wzrostu inwestycji. Sytuację w tym zakresie zdaje się potwierdzać pomiar ogólnego klimatu koniunktury⁵ w podziale na sektory (zob. rys. 2).



Rys. 2. Ogólny klimat koniunktury gospodarczej dla Polski wg GUS (w listopadzie 2018 r.) i jego dekompozycja sektorowa

Źródło: http://koniunktura_w_przemysle_budownictwie_handlu_uslugach_w_grudniu_2018.pdf (dostęp: 27.12.2018 r.).

Zgodnie z interpretacją wskaźnika klimatu koniunktury, już w listopadzie 2018 r. widoczny jest istotny pesymizm w branży budowlanej, uznawanej za branżę o barometrycznym charakterze wobec trendów koniunkturalnych. Bardzo wysokie odczyty dotyczą z kolei handlu i usług (w tym usług telekomunikacyjnych i komunikacyjnych). Takie doniesienia awizują dalsze problemy z procesami inwestycyjnymi i wciąż optymistyczne, jednak już pogarszające się założenia co do dalszego wzrostu konsumpcji. Według GUS, bieżący wskaźnik ufności konsu-

⁵ Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury to wskaźnik złożony odzwierciedlający stan gospodarki. Obliczany jest jako średnia arytmetyczna sald odpowiedzi na pytania z ankiety miesięcznej dotyczące bieżącej i przewidywanej sytuacji gospodarczej przedsiębiorstwa. Gdy wskaźnik jest większy od zera odnotowywany jest "dobry" klimat koniunktury. W przeciwnym wypadku klimat jest oceniany jako "zły". Szerzej: <https://stat.gov.pl/metainformacje/slownik-pojec/pojecia-stosowane-w-statystyce-publicznej/3181,pojecie.html>

menckiej (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, był niższy o 4,1 p. proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 1,1⁶. Również w porównaniu do grudnia 2017 r. obecna wartość BWUK była niższa o 1,0 p. proc.

Zacytowane dane zaprzeczają twierdzeniom o tym, że w stosunkowo krótkim okresie polska gospodarka może nadal silnie wzrastać siłą rosnącego popytu konsumpcyjnego. Wydaje się, że obok słabnących inwestycji, kolejnym problemem polskiej gospodarki w najbliższej perspektywie może być wyhamowanie tempa wzrostu konsumpcji.

Wskaźniki PMI

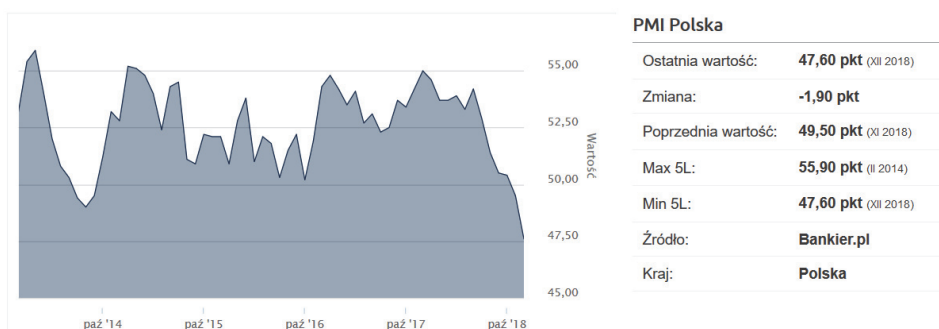
Od końca 2017 r. w większości krajów świata, w tym szczególnie w krajach Europy spadają wskaźniki PMI. Są to tzw. wskaźniki wyprzedzające (inaczej zwane sygnalnymi), czyli przewidujące przyszłą koniunkturę. W praktyce analitycznej z zakresu badań koniunkturalnych najbardziej rozpowszechnionym jest pomiar indeksu PMI⁷.

W aktualnych pomiarach wskaźniki PMI dla różnych regionów świata kształtują się na granicy 50 punktów lub bardzo nieznacznie powyżej 50 (czyli awizują raczej rozwój), jednak spadki ich poziomów są już wyraźne i znaczące. Co bardzo istotne dynamika spadków PMI jest znacznie szybsza niż przewidują analitycy. Również w Polsce już w listopadzie 2018 r. w odczycie indeksu PMI doszło do

⁶ Wszystkie składowe wskaźnika uzyskały wartości niższe niż przed miesiącem. Największe spadki odnotowano dla ocen przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (spadki odpowiednio o 7,5 p. proc. i 5,0 p. proc.). Dla pozostałych składowych wskaźnika spadki kształtowały się następująco: 3,2 p. proc. dla oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, 3,1 p. proc. dla oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz 1,8 p. proc. dla oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Szerzej: Koniunktura konsumentów. Grudzień 2018 roku, GUS, Warszawa 2018.

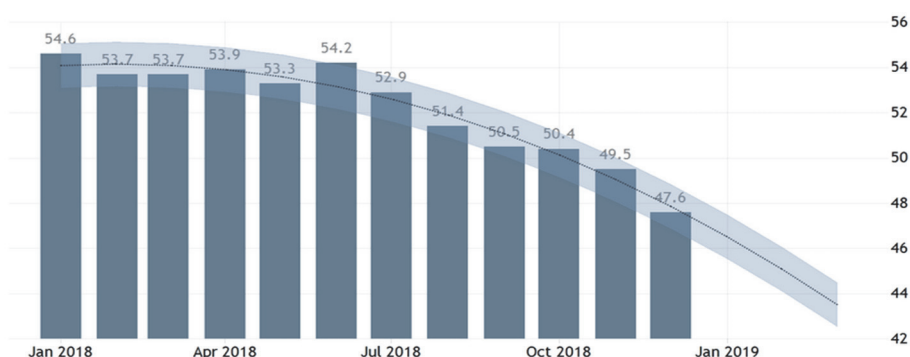
⁷ Na indeks PMI składa się pięć subwskaźników, które są tworzone w oparciu o ankietę 400 menedżerów logistyki i zaopatrzenia z danego kraju. Menedżerowie odpowiadają na pytania dotyczące swojej branży, oceniając ją pod kątem nowych zamówień, poziomu produkcji, dostaw zapasów oraz poziomu zatrudnienia jako lepszą gorszą bądź taką samą. Ankieta PMI jest zestandaryzowana i weryfikuje zwykle pięć zmiennych: nowe zamówienia, produkcję, zatrudnienie, wielkość zapasów, cenę i portfel zamówień. Jednak metodologia szacowania syntetycznego indeksu jest różna dla różnych krajów, tak aby najdokładniej oddawać lokalną sytuację gospodarczą. Na wyrażaną w procentach wartość indeksu PMI składa się suma procentowego udziału osób, które określiły sytuację w branży jako lepszą i połowy procentowego udziału osób, które stwierdziły, że sytuacja w branży się nie zmienia. Przykładowo wskaźnik PMI na poziomie 50 oznacza, że taka sama liczba respondentów wskazuje na poprawę, jak i pogorszenie sytuacji w branży.

zaskoczenia – PMI Polska po okresie ponad czterech lat kształtowania się na poziomie ponad 50 punktów (rekordowo wysoki wskaźnik dotyczył końca 2014 r. i wynosił blisko 56 punktów), po raz pierwszy spadł poniżej granicy 50 punktów. Jeszcze większe rozczarowanie przyniosły notowania za grudzień – indeks PMI na poziomie 47,60 stanowi najniższy wymiar od pięciu lat (zob. rys. 3 i 4.).



Rys. 3. Pomiar wskaźnika PMI dla Polski w latach 2014-2018

Źródło: <https://www.bankier.pl/gospodarka/wskaźniki-makroekonomiczne/pmi-polska-pol> (dostęp: 2.01.2019 r.).



Rys. 4. Pomiar i prognoza wskaźnika PMI dla Polski w roku 2018

Źródło: <https://pl.tradingeconomics.com/poland/manufacturing-pmi> (dostęp: 2.01.2019 r.).

Odnotowany pod koniec roku spadek wskaźnika PMI odzwierciedla zarówno słabsze tempo wzrostu liczby nowych zamówień, produkcji, jak i zatrudnienia. Jeżeli – jak przewidują analitycy – trend spadku PMI się utrzyma, a nawet pogłębi w kolejnych miesiącach (zob. rys. 4), można będzie mówić o wyraźnych symptomach recesji gospodarczej.

Doniesienia o słabnących wynikach w produkcji przemysłowej i – co za tym idzie – gorszych niż oczekiwania wynikach całej gospodarki zdają się potwierdzać również analizy koniunktury w eksperymentalnej metodyce GUS, tj. w pomiarach zegara koniunktury. Według danych z września 2018 r., w polskim przemyśle mamy do czynienia ze spowolnieniem już od początku II kwartału (zob. rys. 5). Równoległy zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej (COINC)⁸, wskazuje przejście do strefy recesyjnej od kwietnia 2018 r. i wróży w najbliższej perspektywie mniej lub bardziej głęboki kryzys produkcji. Świadczy o tym analiza wyprzedzającego wskaźnika koniunktury gospodarczej (LEAD), wyraźnie zaznaczająca zbliżanie się do obszaru depresji⁹.



Źródło: http://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5732/3/2/1/wskaznik_rownolegly_coinc.pdf (dostęp: 29.12.2018 r.).

Cykle i ich przebieg, zaobserwowane w pomiarze zegarowym w ostatnich pięciu latach dają podstawy do domniemania, że ewentualne „zejście” do obszaru depresji może się odbyć w ciągu najbliższych kilku, kilkunastu miesięcy. Warto

⁸ W eksperymentalnej metodzie pomiaru zegarowego szacuje się równoległy (COINC) oraz wyprzedzający (LEAD) zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej. Wskaźnik równoległy (jednoczesny) odzwierciedla bieżący stan koniunktury, natomiast wyprzedzający wskaźnik koniunktury przedstawia, z pewnym określonym wyprzedzeniem, przyszły stan koniunktury gospodarczej.

⁹ Materiał dostępny na: http://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5732/3/2/1/wskaznik_wyprzedzajacy_lead.pdf

zaznaczyć, że „wychodzenie” z fazy kryzysowej w kierunku ożywienia gospodarczego może zabrać kolejne kilka, kilkanaście miesięcy. Na tej podstawie, analitycy szacują, że perspektywa najbliższych 2-4 lat w polskiej gospodarce rysuje się niezbyt optymistycznie, co stoi w kontrze do aktualnego klimatu i przekonań co do stanu gospodarki.

4. Kondycja przedsiębiorstw na progu kryzysu

Kondycja przemysłu i budownictwa

Pozytywne oceny retrospektywne polskiej gospodarki w wymiarze makroekonomicznym kontrastują z faktyczną kondycją w sektorze przedsiębiorstw, w których w ostatnim roku zanotowano wiele niepokojących sygnałów. Doniesienia o słabnących wynikach w produkcji przemysłowej i budownictwa znajdują potwierdzenie w oficjalnych danych GUS, dotyczących dynamiki produkcji, zatrudnienia, płac i cen. Jak wynika z danych sygnałnych GUS, od listopada 2018 zauważa się trendy spadkowe w poziomach produkcji przemysłowej i budowlano – montażowej, którym towarzyszy nieznaczny spadek tempa wzrostu zatrudnienia (zob. rys. 6). Choć są to wyniki nadal lepsze niż pod koniec roku 2017, to jednak mogą one zapowiadać utrwalanie się negatywnych trendów. Tylko w przemyśle, dynamika wzrostu produkcji w listopadzie jest słabsza o ok. 2 pkt. proc., w budownictwie nawet o 4 pkt. wobec października. Utrzymywanie się w analizowanych branżach stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu wynagrodzeń w żadnym przypadku nie świadczy o dobrej kondycji firm, odwrotnie, wskazuje na silne niezrównoważenie rynku pracy i deficyt siły roboczej, narażając przedsiębiorstwa na istotną presję wzrostu kosztów.

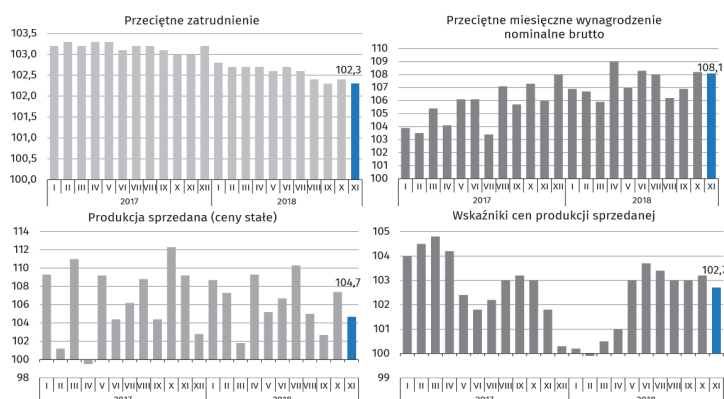
Analizując dane sektorów przemysłowego i budowlanego za ostatnie 2 lata, trzeba zaznaczyć, że wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych oraz silny popyt stymulowały przedsiębiorstwa do zwiększania mocy produkcyjnych. Co więcej, sprzyjające okresy w gospodarce spowodowały powstanie nowych przedsiębiorstw, pomimo ogromnej konkurencji w tych branżach. Co oczywiste, omawiane tendencje mają istotne znaczenie dla kształtowania się wyników ekonomicznych firm. W roku 2018 bardzo silnie zaznaczyły się tendencje wzrostu kosztów pracy oraz kosztów surowcowych, co przyniosło efekt inflacyjny. Wzrost cen jednak nie nadąży ani za tempem wzrostu płac ani za wzrostem cen zaopatrzeniowych, skutkując pogarszaniem się kondycji finansowej firm.

Spółki często doświadczają wzrostu obrotów, przy poważnym spadku zysków. Ten ostatni problem determinuje z kolei pogorszenie się zdolności płatniczych i staje się realnym zagrożeniem dla wypłacalności firm. Według danych wywiadowni gospodarczej Euler Hermes, w roku 2018 zanotowano o 33 proc. więcej niewypłacalności firm niż w roku poprzednim. Aktualnie na problemy z zatorami skarży się 53 proc. przedsiębiorstw (w 2017 r. – 45 proc.). 30 proc.

małych przedsiębiorstw w Polsce jest z tego powodu na minusie, a dla ponad 5 proc. zwiększyły się ich zobowiązania wobec ich innych partnerów biznesowych. 18 proc. polskich firm musi ograniczyć swój rozwój, inwestycje i ekspansję na rynkach z powodu braku płatności od kontrahentów. Groźnych skutków zatorów płatniczych obawia się blisko 40 proc. Menedżerów¹⁰.

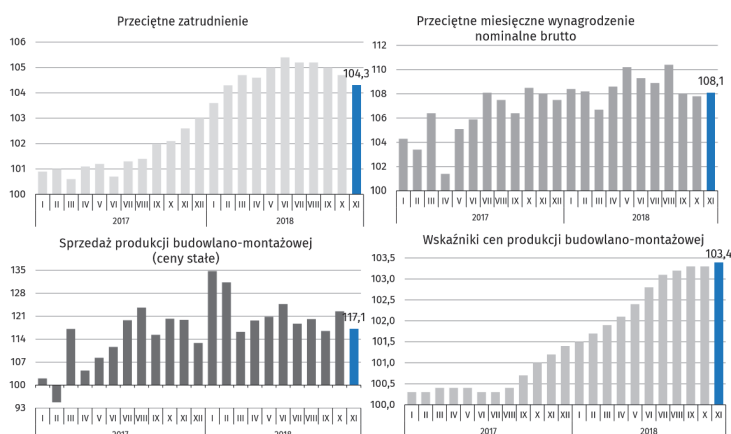
Przemysł

(analogiczny okres roku poprzedniego=100)



Budownictwo

(analogiczny okres roku poprzedniego=100)



Rys. 6. Główne dane ekonomiczne dla sektora przemysłu i budownictwa w Polsce w latach 2017-2018

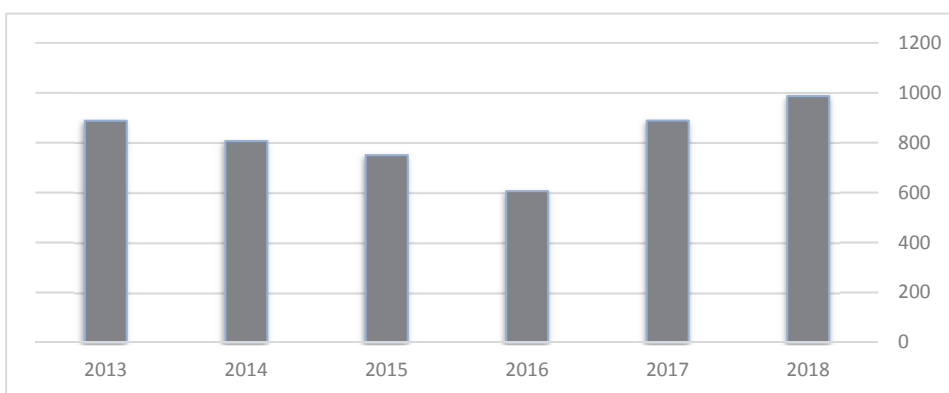
Źródło: informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej Polski w listopadzie 2018 r., GUS, <http://stat.gov.pl/prezentacje/informacje-sygnalne-21-12-2018-r-,60,5.html> Warszawa 2018, (dostęp: 29.12.2018 r.).

¹⁰ Więcej na temat tych badań w: Rekord upadłości firm w Polsce. Małe i średnie firmy zabijane przez zatory płatnicze, GW, 18/04/19. <http://wyborcza.biz/biznes/7,147584,23252352,upadlosc-firm-zatory-platnicze-zabijaja-male-i-srednie-firmy.html> (dostęp: 22.11.2018 r.).

Innym problemem i bodaj najistotniejszą aktualnie barierą wzrostu są trudności w obsadzeniu wakatów, które stały się nie tylko przeszkodą dla działalności i potencjalnego rozwoju przedsiębiorstw, ale również czynnikiem utraty konkurencyjności, a nawet czynnikiem ryzyka utraty zdolności do przetrwania.

Upadłości przedsiębiorstw coraz częstsze

Opisywane powyżej trudności płatnicze firm skutkują wzmożonymi procesami upadłościowymi. Według cyklicznych badań COFACE¹¹ liczba upadłości i restrukturyzacji firm w Polsce w 2018 roku to blisko 1000 przypadków i wzrosła o 20,2 proc. r/r. W roku 2019 – jak prognozuje COFACE nastąpi dalszy ich wzrost o 9,3% r/r.



Rys. 7. Liczba upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2013-2018

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych CODG i Euler Hermes.

Dla ustalenia prawdziwego trendu należy jednak wziąć pod uwagę fakt, iż od stycznia 2016 r. firmy, które mają poważne problemy z płynnością i regulowaniem zobowiązań zamiast ogłaszać upadłość mogą rozpocząć postępowanie restrukturyzacyjne. Z danych Centralnego Ośrodka Danych Gospodarczych, takich postępowań do 30 września 2018 r. było 346 (w 2018 r. może być ich około 600), wobec 348 w 2017 r. i 212 w 2016 r.¹²

¹¹ Raport z badań dostępny pod adresem: <http://www.coface.pl/Aktualnosci-i-media/Publikacje/Upadlosci-w-Europie-Srodkowo-Wschodniej-Koniec-dobrej-passy> (dostęp z dnia: 22.11.2018 r.)

¹² Ustawą z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne wprowadzono nowy typ postępowania, którego celem jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego – również przez przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli.

W ocenie ekspertów Euler Hermes, przyczyny zdecydowanej większości niewypłacalności polskich przedsiębiorstw mają charakter strukturalny, a nie koniunkturalny. Skoro tak, to trudno oczekiwać, aby ewentualny dalszy wzrost PKB, inwestycji czy konsumpcji w Polsce były w stanie w kolejnych miesiącach odwrócić trend znacznej jak na polskie warunki (100 i więcej niewypłacalności w skali miesiąca) i wciąż rosnącej liczby niewypłacalności. Jeszcze większe zagrożenie dla przetrwania przedsiębiorstw niesie ze sobą potencjalne osłabienie tempa wzrostu gospodarczego.

Obawy przedsiębiorców o przyszłość

Nie tylko statystyki dotyczące upadłości przynoszą poważne obawy o najbliższą przyszłość. W ciągu ostatnich dwóch lat zmieniła się mapa największych ryzyk dostrzeganych przez polskich przedsiębiorców w prowadzeniu biznesu. Mimo iż część obaw pozostała niezmienna, tak jak wzrost konkurencji, zmiany regulacji prawnych czy spowolnienie gospodarcze to na znaczeniu zyskały takie ryzyka jak niestabilność polityczna czy brak odpowiedniej kadry na rynku. Według **najnowszego raportu Aon Polska (raport 2017)**¹³, kluczowe ryzyka, według polskich przedsiębiorców w prowadzeniu działalności (wg rangi ważności), to:

1. Wzrastająca konkurencja.
2. Zmiany regulacji prawnych.
3. Spowolnienie gospodarcze.
4. Ceny towarów.
5. Należności handlowe/płatności kontrahentów.
6. Wahanie kursów walut.
7. Przepływy pieniężne/ryzyka płynności.
8. Brak odpowiedniej kadry na rynku.
9. Utrata reputacji.
10. Niestabilność polityczna.

W tej edycji badania w pierwszej dziesiątce kluczowych ryzyk pojawiło się kilka nowych ryzyk: przepływy pieniężne/ryzyka płynności, brak odpowiedniej kadry na rynku oraz niestabilność polityczna. Zdecydowanie największy skok w rankingu dotyczy niestabilności politycznej (19 pozycji do góry) oraz braku odpowiedniej kadry na rynku (8 pozycji do góry). Jednocześnie istnieją ryzyka, które w opinii przedsiębiorców straciły na znaczeniu, np. wahania cen surowców czy przerwa w działalności. Warto podkreślić, że aż sześć z dziesięciu ryzyk wskazanych jako najważniejsze przez polskie przedsiębiorstwa bezpośrednio lub pośrednio

¹³ Szerzej o raporcie Aon i badaniach, [w:] Czego najbardziej obawiają się polscy przedsiębiorcy?; <http://wyborcza.biz/biznes/7,147584,22568069,czego-najbardziej-obawiaja-sie-polscy-przedsiębiorcy-to-silna.html?disableRedirects=true> (dostęp: 12.12.2018).

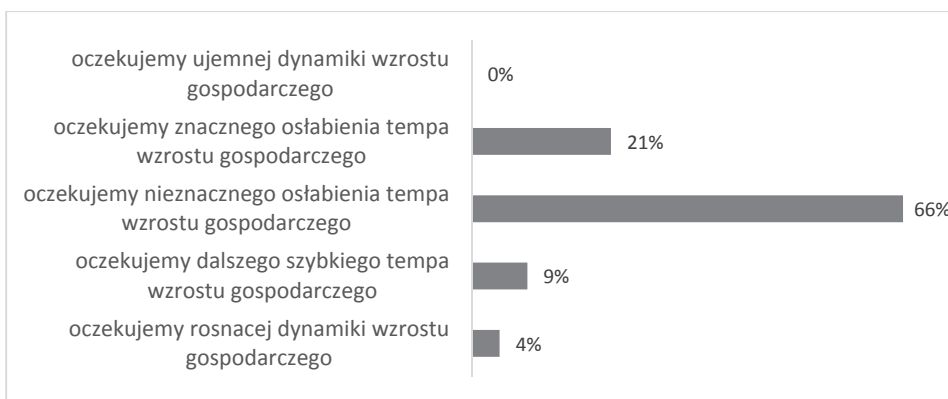
dotyka obszaru finansów. Blisko połowa respondentów wskazała, że poniosła w ubiegłym roku straty wskutek np. braku płatności kontrahentów.

Warto zwrócić uwagę, że zgodnie z wynikami badania polscy przedsiębiorcy mają poczucie, że ich firmy nie są odpowiednio przygotowane na wystąpienie różnego rodzaju ryzyk. Deklarowany poziom przygotowania jest najniższy od 10 lat. Najwyższy odsetek badanych przyznaje, że spośród kluczowych ryzyk w największym stopniu jest przygotowany na wystąpienie ryzyka związanego z płynnością finansową, zaś w najmniejszym stopniu na ryzyko niestabilności politycznej.

Omawiane wyniki sondażu opinii polskich przedsiębiorców stanowią dobre tło porównawcze dla zaprezentowania wyników badań własnych Auterek, dotyczących oczekiwań koniunkturalnych przedsiębiorców z Pomorza Zachodniego, przeprowadzonych w okresie między wrześniem a grudniem 2018 r.¹⁴ Głównym celem prezentowanego sondażu było uzyskanie informacji na temat antycypacji stanu koniunktury gospodarczej w perspektywie najbliższego / nadchodzącego roku, oraz określenie najistotniejszych ryzyk i czynników zagrażających funkcjonowaniu firm. W odpowiedzi na pierwsze pytanie, respondenci menedżerowie wykazują umiarkowany pesymizm (zob. rys. 8). Blisko 90 proc. Z nich, w 2019 roku oczekuje osłabienia dynamiki wzrostu gospodarczego (w tym 2/3 myśli o nieznacznym spadku dynamiki), a 13 proc. wierzy w dalszy szybki wzrost. Jednocześnie, żaden z badanych menedżerów nie wskazuje na możliwość spadku wartości PKB, co można interpretować jako stosunkowo dobry sygnał i brak myślenia czarnoscenariuszowego.

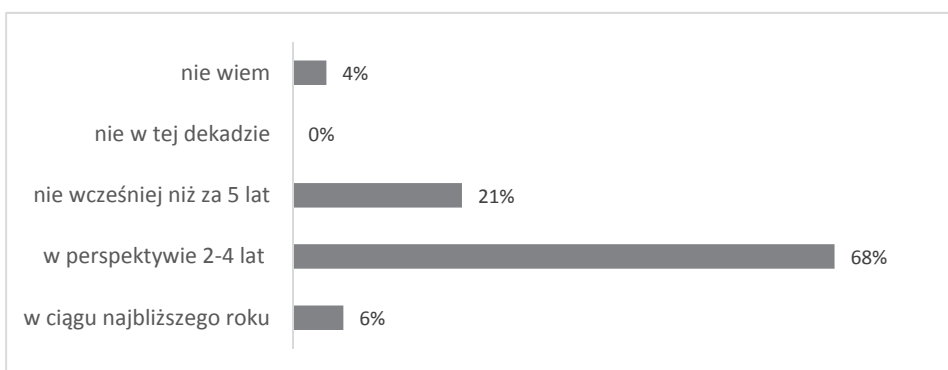
Niestety nie więcej optymizmu wynika z analizy rozkładu odpowiedzi na pytanie o ewentualny kryzys gospodarczy i czas jego nadejścia (zob. rys. 9). W tym przypadku blisko 70 proc. powołanych do badania ekspertów za czas nadejścia dekonunktury uznaje najbliższe 2-4 lata, niemniej co piąty oddala tę perspektywę w czasie i oczekuje kryzysu nie wcześniej niż za 5 lat. Warto skomentować też fakt, że żaden z respondowanych menedżerów nie wierzy naiwnie w niedziałanie cyklu koniunkturalnego. Tylko dwie osoby nie potrafiły ocenić perspektywy czasowej następnego kryzysu, jednak zgadzają się z tezami o jego pewnym nadejściu.

¹⁴ W sondażu opinii o charakterze panelu eksperckiego, wzięło udział 47 menedżerów wysokiego szczebla z przedsiębiorstw funkcjonujących w woj. zachodniopomorskim. Dóbr próby nie jest reprezentatywny statystycznie, bowiem kryterium udziału w sondażu było zajmowane stanowisko kierownicze a nie rozmiar firmy, czy branża. Prezentowane wyniki mają charakter pilotażowy – projekt będzie miał swoją kontynuację w dwóch kolejnych edycjach (2019 i 2020).



Rys. 8. Rozkład odpowiedzi na pytanie o oczekiwania co do koniunktury gospodarczej w roku 2019

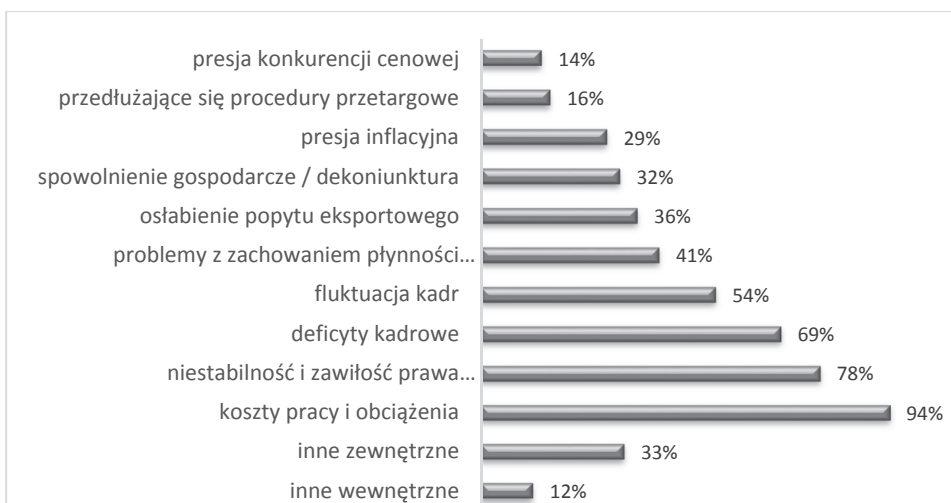
Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonego sondażu eksperckiego.



Rys. 9. Rozkład odpowiedzi na pytanie o czas nadejścia kolejnego kryzysu gospodarczego w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonego sondażu eksperckiego.

Prezentowane badania pozwoliły również na określenie czynników ryzyka i głównych zagrożeń, z jakimi mają do czynienia aktualnie menedżerowie (zob. rys. 10). Za główne czynniki o kryzysogennym oddziaływaniu na firmy uznają oni dzisiaj przede wszystkim problemy kadrowe i związane z tym eksplozywnie rosnące koszty pracy (na ten problem zwraca uwagę 94 proc. badanych). Równie istotnym mankamentem prowadzenia biznesu w Polsce jest niestabilność, niepewność i nieścisłość przepisów prawa gospodarczego w szerokim rozumieniu (blisko 80 proc. wskazań). Co ciekawe, tylko co trzeci badany wskazuje problem globalnej koniunktury (spowolnienie gospodarki) za bardzo istotny czynnik rozwoju firmy.



Rys. 10. Rozkład odpowiedzi na pytanie o główne czynniki kryzysogenne dla firmy w roku 2019

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonego sondażu eksperckiego.

Zastanawia również stosunkowo niski odsetek odpowiedzi dotyczących problematyki wzrostu cen i kosztów. Rok 2018 obfitował już w bardzo istotne podwyżki cen, a kolejny rok daje dalsze zapowiedzi wzrostu cen o charakterze kosztotwórczym. Presja inflacyjna przstraszyła jednak tylko co trzeciego badanego menedżera.

Jeszcze mniej respondentów postrzega problemy presji konkurencyjnej za bardzo istotne ryzyko i potencjalny zapalnik kryzysu w firmie – tylko 14 proc. badanych zwraca na ten czynnik uwagę.

Podsumowanie i wnioski

Kryzysy były, są i będą! Nie można mieć złudzeń. Dobra koniunktura nie może trwać bez końca. To nie tylko efekt cykliczności gospodarki, ale również skutek licznych błędów w polityce ekonomicznej na świecie. Już od roku eksperci i analitycy alarmują, że w gospodarce światowej widać pierwsze sygnały nadciągającego kryzysu gospodarczego. Na wartości tracą Bloomberg Commodity Index, Baltic Dry Index, indeksy PMI w niemal wszystkich gospodarkach świata. Nie mniejsze spadki dotyczą indeksów cen surowców na światowych rynkach. Do tego, w gospodarce światowej tlą się różne zapalniki kryzysu, takie jak narastające zadłużenie gospodarek, skutki długookresowego luzowania polityki monetarnej, słabnąca kondycja gospodarki w Chinach, wzmocnienie kursu dolara amerykańskiego, izolacjonistyczna polityka handlowa D. Trumpa, czy w końcu widma bankructw gospodarek o najsłabszej kondycji.

Tymczasem w Polsce utrzymuje się powszechne przekonanie o doskonałej koniunkturze gospodarczej, przekonanie fałszywe i szkodliwe. Atmosfera budowana wokół rzekomo świetnych perspektyw polskiej gospodarki usypia i może spowodować olbrzymie konsekwencje, tak dla gospodarki w skali makroekonomicznej, jak i dla poszczególnych podmiotów gospodarczych. Niestety analizy wyprzedzające koniunktury gospodarczej dość jednoznacznie wskazują na odwracanie się trendów wzrostowych. Jak wykazano w trzeciej części rozdziału, polskie PMI w końcówce 2018 r. dramatycznie spadło do poziomu najniższego od 5 lat, wskaźniki klimatu koniunktury słabną, pogarsza się kondycja sektora przemysłu i budownictwa. Również w optyce mikroekonomicznej nie brakuje sygnałów nadchodzącego kryzysu. Statystyki za rok 2018 podkreślają spadek zyskowności, osłabianie zdolności płatniczych firm, a także wzrost stopy bankructw i niewypłacalności. Na tym tle niepokój muszą budzić również doniesienia o nastrojach przedsiębiorców, którzy – wprawdzie nie prędko – ale jednak oczekują pogorszenia koniunktury gospodarczej. Ich pesymizm narasta i dysonuje z optymizmem rządzących. W ocenie przedsiębiorców, w perspektywie najbliższych 2-4 lat należy spodziewać się dość znacznego schłodzenia koniunktury. Jednocześnie, przedsiębiorcy rozpoznają poważne problemy funkcjonowania w czynnikach pośrednio związanych z koniunkturą w skali makroekonomicznej. Aktualnie za najbardziej istotne ryzyka swojej działalności uznają problemy wynikające z sytuacji na rynku pracy oraz problemy związane ze sferą regulacji gospodarki. To ostatnie doniesienie sugeruje bardzo ważną rolę polityki Państwa w budowaniu odporności na kryzys. Czy w Polsce można liczyć na mądre, racjonalne rządzenie w przededniu kolejnego kryzysu?

Wprawdzie, zaprezentowany rozdział nie udziela odpowiedzi na to ostatnie, retoryczne pytanie, to jednak zwraca uwagę na najważniejsze problemy i ryzyka, jakie stoją przed polską gospodarką i polskimi przedsiębiorstwami w 2019 r. i kolejnych kilku latach. Celem Autorek nie było epatowanie kryzysem, celem była antycypacja przyszłej koniunktury, zwrócenie uwagi na zwiastuny kryzysu i apel o ich nieignorowanie.

Bibliografia

- [1] **Burns A.F., Mitchell W.C.** (1946). *Measuring Business Cycles*, Studies in Business Cycles NBER, New York, nr 2.
- [2] *Koniunktura gospodarcza*, red. Z. Kowalczyk, PWE, Warszawa 1982.
- [3] *Koniunktura konsumencka*, Grudzień 2018 roku, GUS, Warszawa 2018.
- [4] **Pigou A.C.** (1913). *Industrial fluctuations*, Cambridge University.
- [5] **Toooze A.** Crashed (2018). *How a Decade of Financial Crises Changed the World*, Penguin Random House.
- [6] **Zełek A.** (2018). *Kryzysy były, są i będą! – o przesłankach kolejnego kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Profesjonalne ZPSB „Firma i Rynek”, nr 2.

Źródła internetowe/Netografia

- [1] **Elliot L.** In another financial crisis we would have far less wiggle room, <https://www.theguardian.com/business/2018/aug/05/in-another-financial-crisis-we-would-have-far-less-wiggle-room> (dostęp: 5.10.2018 r.).
- [2] **Ghosh J., Durand C.** The next financial crisis, <https://newint.org/features/2018/07/01/the-next-financial-crisis> (dostęp: 8.10.2018 r.).
- [3] http://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5732/3/2/1/wskaznik_rownolegly_coinc.pdf (dostęp: 27.12.2018 r.).
- [4] http://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5732/3/2/1/wskaznik_wyprzedzajacy_lead.pdf (dostęp: 27.12.2018 r.).
- [5] <https://pl.tradingeconomics.com/poland/manufacturing-pmi> (dostęp: 2.01.2019 r.).
- [6] <https://www.bankier.pl/gospodarka/wskazniki-makroekonomiczne/pmi-polska-pol> (dostęp: 2.01.2019 r.).
- [7] https://www.coig.com.pl/upadlosci-firm-2018_wrzesien.php (dostęp: 27.12.2018 r.).
- [8] Informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej Polski w listopadzie 2018 r., GUS, <http://stat.gov.pl/prezentacje/informacje-sygnalne-21-12-2018-r-,60,5.html> Warszawa 2018 (dostęp: 29.12.2018 r.).
- [9] Koniunktura w przemyśle budownictwie handlu usługach w grudniu 2018, GUS, Warszawa 2018, http://koniunktura_w_przemysle_budownictwie_handlu_uslugach_w_grudniu_2018.pdf
- [10] **Lagarde Ch.** (MFW), Kolejny kryzys finansowy może wybuchnąć lada moment. Analitycy wskazali „punkty zapalne”, <https://www.forbes.pl/gospodarka/wybuchnie-kryzys-finansowy-sytuacja-na-swiecie/xd3l2l6> (dostęp: 05.10.2018 r.).
- [11] **Rogoff K.** Crash time, <https://www.project-syndicate.org/onpoint/crash-time-by-kenneth-rogooff-2018-09?barrier=accesspaylog> (dostęp: 27.12.2018 r.).